Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, VARIABEL MIKRO, DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DI SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA TAHUN 2016-2017 (PERBANDINGAN INDONESIA DAN MALAYSIA)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Vega Rut Harlina

NIM 7311414152

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, VARIABEL MIKRO, DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DI SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA TAHUN 2016-2017 (PERBANDINGAN INDONESIA DAN MALAYSIA)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Vega Rut Harlina

NIM 7311414152

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 13 September 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen	Pembimbing
Rini Setya Witiastuti, S.E., M.M.	Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197610072006042002	NIP. 197001062008121001

ii

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Senin

Tanggal : 24 September 2018

Penguji I

Prof. Dr. H. Achmad Slamet, M.Si.

NIP. 196105241986011001

Penguji II

Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

NIP. 198306172008121003

Penguji III

Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP. 197001062008121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D

NIP. 196307181987021001

iii

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Vega Rut Harlina
NIM	: 7311414152
Tempat Tanggal Lahir	: Kudus, 13 Desember 1995
Alamat	: Perum Megawon Baru No.87, Kudus

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Mei 2018

Vega Rut Harlina

NIM 7311414152

iv

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

"Nilai volatilitas harga saham dapat ditentukan oleh faktor mikro berupa *earnings per share* dan faktor makro berupa nilai tukar dan suku bunga"

Persembahan:

Skripsi ini dipersembahkan untuk almamater Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan YME atas limpahan hikmat, berkat, dan anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Dividen, Variabel Mikro, dan Makro Ekonomi terhadap Volatilitas Harga Saham di Sektor Keuangan". Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan kelulusan sarjana Program Studi Manajemen S1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis memperoleh bantuan, saran, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan rasa hormat penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. H. Fathur Rokhman, M. Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang.
4. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si., dosen pembimbing skripsi yang telah berkenan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, dan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

5. Seluruh Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
6. Orang tua dan keluarga yang tiada henti dalam memberikan doa dan dukungannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.
7. Teman-teman seperjuangan, Ika, Mala, Novi, dan Tika terima kasih atas semangat, bantuan, dan kebersamaannya selama hampir 4 tahun ini.
8. Seluruh teman-teman jurusan Manajemen 2014 dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan keterbatasan dalam penyusunan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Semarang, Agustus 2018

Penulis

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

SARI

Harlina, Vega Rut. 2018. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Variabel Mikro, dan Makro Ekonomi terhadap Volatilitas Harga Saham di Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Tahun 2016-2017 (Perbandingan Indonesia dan Malaysia)". Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

Kata Kunci : Volatilitas Harga Saham, *Earnings per Share, Growth in Asset, Earnings Volatility*, Nilai Tukar, Suku Bunga

Volatilitas harga saham merupakan perubahan harga yaitu naik atau turun secara cepat. Volatilitas harga saham dipengaruhi oleh faktor mikro dan makro. *Earnings per share, growth in asset, earnings volatility*, nilai tukar, dan suku bunga adalah informasi yang dianggap sinyal bagi investor dalam berinvestasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, variabel mikro, dan makro ekonomi terhadap volatilitas harga saham dengan membandingkan hasil antara Negara Indonesia dan Negara Malaysia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Malaysia (MYX) pada tahun 2016-2017. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga sampel diperoleh sebanyak 58 perusahaan untuk Negara Indonesia dan 28 perusahaan untuk Negara Malaysia. Metode analisis yang digunakan adalah *Common Effect Model* dan *Random Effect Model* dengan program Eviews 9.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa di Negara Indonesia *earnings per share*, nilai tukar, dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, *growth in asset* dan *earnings volatility* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan, di Negara Malaysia *earnings per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, dan *growth in asset, earnings volatility*, dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Simpulan dari penelitian ini adalah terdapat pengaruh signifikan pada variabel *earnings per share* dan nilai tukar terhadap volatilitas harga saham. Saran dari penelitian ini adalah bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah atau mengganti variabel lain yang berkaitan dengan volatilitas harga saham. Selain itu, bagi investor dapat digunakan sebagai bahan referensi dalam berinvestasi dengan mempertimbangkan *earnings per share*, nilai tukar, dan suku bunga.

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

ABSTRACT

Harlina, Vega Rut. 2018. "The Effect of Dividend Policies, Micro Variable and Macroeconomic on Stock Prices Volatility in the Financial Sector Listed on Stock Exchange 2016-2017 (Comparison of Indonesia and Malaysia)". Final Project. Department of Management. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Advisor Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

Keywords: Stock Price Volatility, Earnings per Share, Growth in Asset, Earnings Volatility, Exchange Rates, Interest Rates

Stock price volatility is a change in price, it could be rapid rising or falling. Stock price volatility is influenced by micro and macro factors. They are earnings per share, growth in assets, earnings volatility, exchange rates, and interest rates are information that considered as signals for investors in investing. This research aims to examine the effect of dividend policy, micro variables, and macroeconomic on stock price volatility by comparing the results of Indonesia and Malaysia.

The population in this research are companies in the financial sector listed at Indonesia Stock Exchange (IDX) and Malaysia Stock Exchange (MYX) in 2016-2017. The sample selection uses purposive sampling method, so that the sample obtained as many as 58 companies for Indonesia and 28 companies for Malaysia. The analytical method used is Common Effect Model and Random Effect Model with programs Eviews 9.

The results of this research indicate that in Indonesia, earnings per share, exchange rate and interest rates have a significant negative effect on stock price volatility, growth in assets and earnings volatility have no effect on stock price volatility. Meanwhile, in Malaysia, earnings per share has a significant negative effect on stock price volatility, the exchange rate has a significant positive effect on stock price volatility, and growth in assets, earnings volatility, and interest rates have no effect on stock price volatility.

This research concludes that there is a significant effect variable earnings per share and exchange rate on stock price volatility. The suggestion of this research for the next researcher is to add or replace other variables related to stock price volatility. In addition, investors can be used as reference material in investing by considering earnings per share, exchange rate, and interest rates.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i

PERSETUJUAN PEMBIMBING ii

PENGESAHAN KELULUSAN iii

PERNYATAAN iv

MOTTO DAN PERSEMBAHAN v

PRAKATA vi

SARI viii

ABSTRACT ix

DAFTAR ISI x

DAFTAR TABEL xv

DAFTAR GAMBAR xvi

DAFTAR LAMPIRAN xvii

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah 1

1.2. Identifikasi Masalah 11

1.3. Cakupan Masalah 12

1.4. Rumusan Masalah 12

1.5. Tujuan Penelitian 13

1.6. Manfaat Penelitian 14

1.7. Orisinalitas Penelitian 14

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori 15

2.1.1. *Signalling Theory* 15

2.1.2. Investasi 16

2.1.3. Pasar Modal 17

2.1.4. Volatilitas Harga Saham 19

2.2. Kajian Variabel Penelitian 20

2.2.1. Kebijakan Dividen 20

2.2.2. *Growth in Asset (GA)* 21

2.2.3. *Earnings Volatility (EV)* 22

2.2.4. Nilai Tukar 23

2.2.5. Suku Bunga 24

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu 25

2.4. Kerangka Berpikir 31

2.4.1. Hubungan *Earnings Per Share* dengan Volatilitas Harga Saham 31

2.4.2. Hubungan *Growth in Asset* dengan Volatilitas Harga Saham 32

2.4.3. Hubungan *Earnings Volatility* dengan Volatilitas Harga Saham 33

2.4.4. Hubungan Nilai Tukar dengan Volatilitas Harga Saham 34

2.4.5. Hubungan Suku Bunga dengan Volatilitas Harga Saham 35

2.5. Hipotesis Penelitian 36

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Desain Penelitian 38

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel 38

3.3. Operasional Variabel 39

3.3.1. Variabel Dependen 39

3.3.2. Variabel Independen 40

3.4. Teknik Pengumpulan Data 42

3.5. Teknik Pengolahan dan Analisis Data 43

3.5.1. Analisis Data 43

3.5.1.1. Statistik Deskriptif 43

3.5.1.2. Uji Normalitas 43

3.5.1.3. Uji Multikolinearitas 43

3.5.1.4. Uji Autokorelasi 44

3.5.2. Uji Parsial (Uji T) 44

3.5.3. *Common Effect Model* 45

3.5.4. *Lagrange Multiplier (LM) Test* 45

3.5.5. *Random Effect Model* 46

3.5.6. Uji Simultan (Uji F) 46

3.5.7. Koefisien Determinasi 47

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Operasional Variabel 48

4.2. Studi Kasus Negara Indonesia 49

4.2.1. Analisis Data 49

4.2.1.1. Statistik Deskriptif 49

4.2.1.2. Uji Normalitas 51

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

4.2.1.3. Uji Multikolinearitas 52

4.2.1.4. Uji Autokorelasi 52

4.2.2. Uji Parsial (Uji T) 53

4.2.3. *Common Effect Model* 54

4.2.4. *Lagrange Multiplier Test (LM)* 55

4.2.5. *Random Effect Model* 57

4.2.6. Uji Hipotesis 58

4.2.6.1. Pengaruh *Earnings per Share* terhadap Volatilitas Harga Saham 58

4.2.6.2. Pengaruh *Growth in Asset* terhadap Volatilitas Harga Saham 59

4.2.6.3. Pengaruh *Earnings Volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham 60

4.2.6.4. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Volatilitas Harga Saham 61

4.2.6.5. Pengaruh Suku Bunga terhadap Volatilitas Harga Saham 62

4.2.7. Uji Simultan (Uji F) 63

4.2.8. Koefisien Determinasi 64

4.3. Studi Kasus Negara Malaysia 65

4.3.1. Analisis Data 65

4.3.1.1. Statistik Deskriptif 65

4.3.1.2. Uji Normalitas 67

4.3.1.3. Uji Multikolinearitas 67

4.3.1.4. Uji Autokorelasi 68

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

4.3.2. Uji Parsial (Uji T) 69

4.3.3. *Common Effect Model* 70

4.3.4. *Lagrange Multiplier Test (LM)* 71

4.3.5. *Random Effect Model* 72

4.3.6. Uji Hipotesis 73

4.3.6.1. Pengaruh *Earnings per Share* terhadap Volatilitas Harga Saham 73

4.3.6.2. Pengaruh *Growth in Asset* terhadap Volatilitas Harga Saham 74

4.3.6.3. Pengaruh *Earnings Volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham 75

4.3.6.4. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Volatilitas Harga Saham 76

4.3.6.5. Pengaruh Suku Bunga terhadap Volatilitas Harga Saham 77

4.3.7. Uji Simultan (Uji F) 78

4.3.8. Koefisien Determinasi 79

4.4. Ringkasan Hasil Perbandingan antara Negara Indonesia dan Negara Malaysia 79

4.5. 82

BAB V PENUTUP

5.1. Simpulan 82

5.2. Saran 83

DAFTAR PUSTAKA 85

LAMPIRAN 92

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 *Research Gap* 10

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu 28

Tabel 4.1 Kriteria Sampel untuk Studi Kasus Negara Indonesia dan Negara Malaysia 48

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Negara Indonesia 49

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas Negara Indonesia 52

Tabel 4.4 Uji Autokorelasi Negara Indonesia 52

Tabel 4.5 Uji Parsial Negara Indonesia 53

Tabel 4.6 *Common Effect Model* Negara Indonesia 54

Tabel 4.7 *Lagrange Multiplier Test* Negara Indonesia 56

Tabel 4.8 *Random Effect Model* Negara Indonesia 57

Tabel 4.9 Uji Simultan Negara Indonesia 63

Tabel 4.10 Statistik Deskriptif Negara Malaysia 65

Tabel 4.11 Uji Multikolinearitas Negara Malaysia 67

Tabel 4.12 Uji Autokorelasi Negara Malaysia 68

Tabel 4.13 Uji Parsial Negara Malaysia 69

Tabel 4.14 *Common Effect Model* Negara Malaysia 70

Tabel 4.15 *Lagrange Multiplier Test* Negara Malaysia 71

Tabel 4.16 *Random Effect Model* Negara Malaysia 72

Tabel 4.17 Uji Simultan Negara Malaysia 78

Tabel 4.18 Ringkasan Hasil untuk Negara Indonesia dan Negara Malaysia 80

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan IHSG Tahun 2013-2017 8

Gambar 1.2 Perkembangan KLSE Tahun 2013-2017..... 9

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir untuk Studi Kasus pada Negara Indonesia 36

Gambar 2.2 Kerangka Berpikir untuk Studi Kasus pada Negara Malaysia 36

Gambar 4.1 Uji Normalitas Negara Indonesia 51

Gambar 4.2 Uji Normalitas Negara Malaysia 67

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Statistik Deskriptif Negara Indonesia 92

Lampiran 2 Uji Multikolinearitas Negara Indonesia 92

Lampiran 3 Uji Autokorelasi Negara Indonesia 93

Lampiran 4 *Common Effect Model* Negara Indonesia 94

Lampiran 5 *Lagrange Multiplier Test* Negara Indonesia 94

Lampiran 6 *Random Effect Model* Negara Indonesia 95

Lampiran 7 Statistik Deskriptif Negara Malaysia 96

Lampiran 8 Uji Multikolinearitas Negara Malaysia 96

Lampiran 9 Uji Autokorelasi Negara Malaysia 97

Lampiran 10 *Common Effect Model* Negara Malaysia 98

Lampiran 11 *Lagrange Multiplier Test* Negara Malaysia 98

Lampiran 12 *Random Effect Model* Negara Malaysia 99

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Saat ini perkembangan dalam dunia bisnis semakin pesat. Persaingan yang dihadapi oleh perusahaan juga semakin ketat. Perusahaan dituntut untuk beroperasi dengan baik dan menghasilkan laba usaha yang optimal. Selain itu, perusahaan dalam menjalankan usahanya pasti membutuhkan dana. Perusahaan dalam memperoleh dana bisa dengan modal sendiri, melakukan investasi, menerbitkan surat berharga di pasar modal, ataupun mengajukan pinjaman modal. Perusahaan yang membutuhkan dana melalui penjualan sekuritas untuk pertama kali dilepas dan dapat ditawarkan kepada masyarakat luas dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) (Dewi dan Sudiartha, 2017).

Perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan dapat membagikan dividen ataupun melakukan investasi kembali (*reinvestment*) untuk mencapai tujuannya tersebut, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Ramadan (2013), dividen lebih dari sekedar instrumen untuk mendistribusikan laba bersih dari biaya, perbedaan yang signifikan dalam tingkat distribusi mungkin berdampak pada harga saham dan peran penting manajemen, yaitu mencapai kebijakan dividen yang memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Kebijakan dividen adalah program aksi yang digunakan oleh perusahaan untuk memutuskan berapa besar sisa keuntungan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dalam dividen (Ilaboya dan Aggreh, 2013). Dalam konteks praktis menurut Zainudin *et al*., (2016), keputusan pembayaran dividen bersifat unik dan saling terkait dengan keputusan manajemen lainnya seperti perencanaan modal, struktur modal, merger dan akuisisi, dan penetapan harga aset.

Dividen merupakan laba perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham sesuai dengan besarnya kepemilikan saham di perusahaan tersebut. *Reinvestment* sebagai upaya perusahaan dalam menahan laba bagi pemegang saham untuk diinvestasikan kembali. Laba ditahan adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang ditahan oleh perusahaan dan tidak dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (Tastaftiani dan Khoiruddin, 2015). Hal ini didukung dengan pernyataan Habib *et al*., (2012) bahwa kebijakan dividen mengacu pada kebijakan perusahaan dan pilihan perusahaan berkaitan dengan membayar dividen tunai kepada pemegang saham atau mempertahankan bagian pendapatan untuk investasi ulang di perusahaan. Perusahaan menggunakan laba ditahan tersebut untuk proyek investasi karena kepentingan moneter perusahaan. Namun menurut Nazir *et al.* (2012), pendapatan maksimal perusahaan harus dibayar sebagai dividen daripada laba ditahan agar tidak diinvestasikan dalam proyek yang kurang menguntungkan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Keputusan penganggaran modal atau keputusan investasi adalah keputusan untuk berinvestasi dalam aset berwujud maupun tak berwujud (Cahyaningdyah dan Ressany, 2012). Investasi bisa dilakukan pada aset riil berupa aset secara nyata dan aset keuangan berupa instrumen keuangan pada pasar modal. Investasi aset riil berupa tanah, emas, rumah, sedangkan aset keuangan berupa deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lainnya (Tandelilin, 2010, p. 1).

Dalam berinvestasi di pasar modal seringkali yang diperdagangkan adalah saham. Pemegang saham atau investor pasti mengharapkan keuntungan dari hasil investasinya baik berupa dividen maupun *capital gain*. Harapan keuntungan di masa yang akan datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan keuntungan yang diharapkan (Fahmawati, 2017). Setiap pelaku pasar baik trader maupun investor selalu dihadapkan pada risiko pasar untuk kemungkinan mendapatkan *capital gain* atau *capital loss*, mengingat bahwa *high risk high return, low risk low return* (Setiawan dan Wijayanto, 2017). Investor secara alami menghindari risiko dan volatilitas investasi yang dimiliki penting baginya karena sebagai ukuran tingkat risiko yang dihadapi (Hussainey *et al.*, 2011).

Investor yang membeli saham untuk jangka pendek disebut *speculator* atau *day trader* sedangkan investor yang membeli saham untuk jangka panjang yaitu untuk disimpan dan dijual setelah beberapa bulan disebut *true investor* (Kartika, 2010). Menurut Surbakti dan Kusumastuti (2013), investor membutuhkan informasi mengenai jumlah keuntungan per saham dan dividen

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

per saham untuk menilai prospek perusahaan di masa depan dan sebagai dasar untuk menaksir dividen. Menurut Jannah dan Haridhi (2016), investor juga memperhatikan tingkat *dividen payout ratio* dan *dividend yield*, tetapi kebijakan perusahaan sangat berperan besar pada *dividend payout ratio*, karena berkaitan dengan *earnings* dan dividen yang dibagikan, sedangkan *dividend yield* lebih bergantung dengan harga pasar. Reaksi investor yang tercermin dalam harga saham akan semakin cepat dan reaktif apabila kondisi pasar dikatakan efisien (Adhita dan Agustin, 2013). Dalam kondisi pasar yang efisien harga saham di pasar sudah mencerminkan seluruh informasi di pasar.

Menurut Nazir *et al.*, (2010), perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan lebih sedikit akan menghadapi volatilitas harga saham yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki banyak peluang untuk tumbuh. Pihak pembeli saham menghendaki kenaikan harga saham setelah pembelian saham dan pihak penjual saham menghendaki penurunan harga saham setelah penjualan saham (Hugida, 2011). Hal tersebut menimbulkan tujuan yang berbeda antara investor dengan emiten dan mengakibatkan terjadinya fluktuasi harga saham yang disebut volatilitas. Volatilitas merupakan kenaikan atau penurunan harga saham dalam waktu tertentu. Investor dengan kecenderungan pengambil risiko lebih menyukai kondisi volatilitas tinggi ini karena memungkinkan mereka memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula (Sutrisno, 2017).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Tinggi rendahnya volatilitas harga saham dipengaruhi oleh faktor mikro dan makro. Faktor mikro yaitu frekuensi perdagangan, ukuran perdagangan, volume perdagangan, kebijakan dividen, *earnings volatility* dan *growth in asset* (Hamid *et al*., 2017; Jones *et al*., 1994; Song *et al*., 2005). Faktor makro yaitu tingkat suku bunga, tingkat produktivitas, dan tingkat pertumbuhan uang (Schwert, 1989).

Variabel mikro yang mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu kebijakan dividen, *growth in asset* dan *earnings volatility*. Perusahaan yang membayar dividen lebih kecil maka akan memiliki banyak dana untuk diinvestasikan dalam proyek dengan volatilitas harga saham yang lebih kecil dan menjadi peluang pertumbuhan bagi perusahaan. Informasi *earnings per share* merupakan salah satu indikator untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. besar kecilnya *earnings per share* ditentukan oleh laba perusahaan. Investor maupun calon investor berpandangan bahwa EPS mengandung informasi yang penting untuk melakukan prediksi mengenai besarnya dividen per saham di kemudian hari dan tingkat harga saham di kemudian hari (Intan, 2009). Adesola dan Okwong (2015) menyatakan bahwa besarnya dampak laba atau laba per saham pada harga pasar saham lebih besar daripada pembayaran dividen menunjukkan bahwa penentu utama nilai pangsa pasar untuk perusahaan di Nigeria tidak lagi dividen tetapi pendapatan per lembar saham. *Growth in asset* merupakan hal yang penting karena sebagai cerminan atas perkembangan perusahaan yang sangat dibutuhkan investor. Pada sudut pandang investor, pertumbuhan suatu

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Dewi dan Sudiartha, 2017). Pertumbuhan aktiva sendiri memberikan gambaran mengenai jaminan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban apabila dalam pendanaannya menggunakan hutang (Puspida dan Budiyanto, 2013). *Earnings volatility* adalah tingkat perubahan laba perusahaan yang dibandingkan dengan total aset. Volatilitas laba menunjukkan tingkat fluktuasi laba yang diperoleh bank dari kegiatan operasionalnya selama beberapa periode (Wijayanti dan Diyanti, 2017). Volatilitas laba dihitung sebagai rasio laba operasi terhadap total aset (Asghar *et al*., 2011).

Variabel makro yang mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu nilai tukar dan tingkat suku bunga. Nilai tukar adalah harga mata uang domestik terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri dan mata uang asing (Prasetyo dan Darmawan, 2017). Nilai tukar yang melemah akan berdampak penurunan nilai harga saham di pasar modal, karena investor tidak percaya dengan kondisi perekonomian (Saputra dan Harjito, 2015). Tingkat suku bunga merupakan salah satu yang menjadi bahan pertimbangan investor untuk mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya (Prasetyo dan Darmawan, 2017). Saat suku bunga naik banyak investor yang menjual sahamnya dan menanamkan dananya pada deposito karena memiliki risiko yang lebih rendah. Sebaliknya, saat suku bunga menurun banyak

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

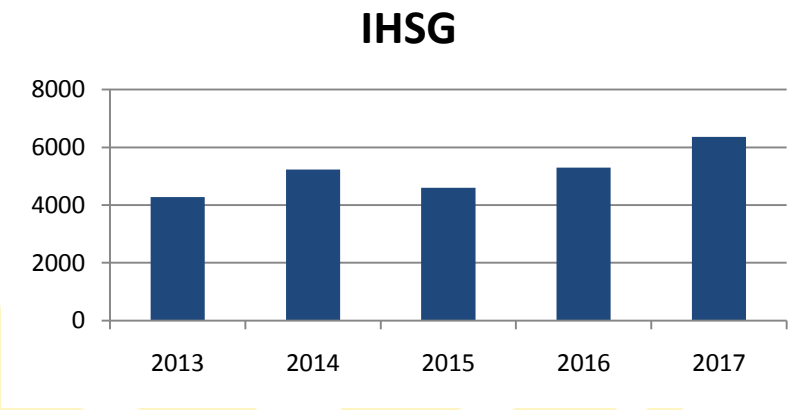
investor yang menanamkan dananya pada pasar modal. Perubahan tingkat suku bunga SBI akan berdampak pada perubahan jumlah investasi di suatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun dari investor asing, khususnya pada jenis investasi portofolio yang umunya berjangka pendek (Prasetiyo dan Utiyati, 2014).

Pasar modal di Indonesia saat ini lebih kecil dan kurang likuid dibandingkan negara ASEAN lainnya. Kondisi tersebut disebabkan karena kerendahan penggunaan pasar modal dalam pembiayaan investasi dan keterbatasan intermediasi lembaga keuangan non-bank (*hedging* dan fasilitas asuransi kurang memadai). Pengetahuan tentang finansial masyarakat Indonesia pun masih pada tingkat yang relatif rendah. Namun, meskipun penggunaan pasar modal dalam pembiayaan investasi rendah, IHSG sejak tahun 2016 sebesar 5.296,711 meningkat menjadi 6.355,634 (meningkat sebesar 19,99%). Dalam kenaikan IHSG tersebut, indeks pada sektor keuangan yang lebih memberi kontribusi peningkatan. Sektor keuangan mengalami peningkatan sebesar 40,52%. Kenaikan harga saham pada IHSG menunjukkan volatilitas harga saham di Indonesia cenderung tinggi. Angka tersebut ditunjukkan pada gambar 1.1 di bawah ini.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Gambar 1.1 Perkembangan IHSG Tahun 2013-2017

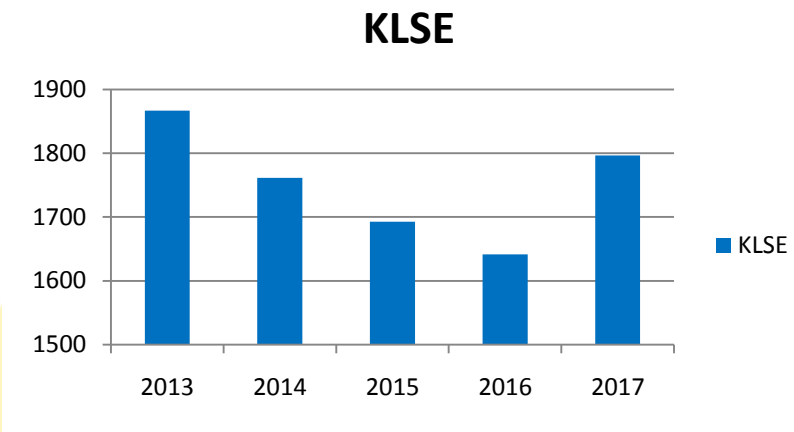


Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2018

Dari kondisi perekonomian Indonesia tersebut peneliti akan membandingkan dengan Negara Malaysia. Malaysia merupakan negara tentangga yang masih dalam satu lingkup, yaitu ASEAN. Malaysia adalah negara berkembang yang memiliki kondisi yang hampir sama dengan Indonesia. Malaysia memiliki kebijakan dan visi untuk mengubah basis produksi ekonominya menjadi industri semikonduktor seperti Korea Selatan, Jepang, dan China (Kartika, 2010). Kondisi indeks saham di Malaysia (KLSE) semakin menurun sejak tahun 2013 hingga 2016. Pada tahun 2016 KLSE mengalami penurunan paling rendah yaitu sebesar 0,03% dari 1.692,51 menjadi 1.641,73. Meskipun mengalami penurunan secara berturut-turut, Malaysia menunjukkan kinerjanya yang ditunjukkan dengan kenaikan pada tahun 2017 sebesar 1.796.81. Perubahan indeks harga saham pada KLSE menunjukkan volatilitas harga saham di Malaysia yang cenderung tinggi. Perubahan indeks harga saham ditunjukkan pada gambar 1.2 di bawah ini.

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Gambar 1.2 Perkembangan KLSE Tahun 2013-2017



Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2018

Beberapa penelitian tentang kebijakan dividen, faktor mikro, dan faktor makro yang mempengaruhi volatilitas harga saham antara lain, Asghar *et al*. (2011) *dividend yield* dan *dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Namun, *earnings volatility* dan *growth in asset* berkorelasi negatif dengan volatilitas harga saham. Ramdhani (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dan *earnings volatility* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, penelitian oleh Shah and Noreen (2016) menguji antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham pada perusahaan di Pakistan. Hasilnya menunjukkan bahwa proksi kebijakan dividen (*DPR* dan *Dividend Yield*) berpengaruh negatif terhadap volatillitas harga saham dengan variabel kontrol berpengaruh positif (*Growth in Asset*, *Earnings Volatility*, *Earnings*

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

Per Share) dan negatif (*Firm size* dan *Long-Term Debt*) terhadap volatilitas harga saham. Lebih jelasnya akan dijelaskan dalam Tabel 1.1.

Tabel 1.1 *Research Gap*

Variabel	Peneliti	Hasil
Earnings Per Share (EPS)	Ahmed Imran Hunjra, Muhammad Shahzad Ijaz, Muhammad Irfan Chani, Sabih ul Hassan, dan Umer Mustafa (2014)	
		EPS berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham
Growth in Asset (GA)	Muhammad Asghar, Syed Zulfiqar Ali Shah, Kashif Hamid, Muhammad Tahir Suleman (2011)	GA berpengaruh negatif terhadap Volatilitas Harga Saham.
	Syed Akif Shah dan Umara Noreen (2016)	GA berpengaruh positif terhadap Volatilitas Harga Saham.
Earnings Volatility (EV)	Mian Sajid Nazir, Abdullah, dan Muhammad Musarrat Nawaz (2012)	EV berpengaruh positif terhadap Volatilitas Harga Saham.
	Zahra Lasghari dan Mousa Ahmadi (2014)	EV tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.
Nilai Tukar (EXC)		
	Syarifah Nur Azura, Myrna Sofia, dan Nurhasanah (2018)	Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.
Suku Bunga	Khasif Hamid, Muhammad Usman Khurram, Wasim Ghaffar (2017)	Suku Bunga berpengaruh positif terhadap Volatilitas Harga Saham.
	Syarifah Nur Azura, Myrna Sofia, dan Nurhasanah (2018)	Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.

Sumber: Berbagai Jurnal yang Diolah (2018)

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan beberapa hasil yang berbeda dan kondisi perekonomian yang terjadi selama periode

UNNES UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

penelitian, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai kebijakan dividen, variabel mikro dan makro ekonomi yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Oleh karena itu, penelitian ini mengambil judul: Pengaruh Kebijakan Dividen, Variabel Mikro, dan Makro Ekonomi terhadap Volatilitas Harga Saham di Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Tahun 2016-2017 (Perbandingan Indonesia dan Malaysia).

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, peneliti mengidentifikasi masalah penelitian sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) antara peneliti yang satu dengan peneliti lainnya. Sehingga masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui hubungan antara kebijakan dividen, variabel mikro ekonomi, variabel makro ekonomi, dan volatilitas harga saham.
2. Terdapat fenomena gap pada pasar modal di Indonesia saat ini masih rendah, karena pengetahuan masyarakat mengenai pasar modal masih sangat rendah. Selain itu, penggunaan pasar modal dalam pembiayaan investasi juga masih rendah dan terbatasnya intermediasi lembaga keuangan non-bank. Namun, meskipun pengetahuan tentang pasar modal masih rendah, tingkat IHSG sejak tahun 2016 meningkat sebesar 19,99%. Pada kenaikan tersebut sektor keuangan yang memberi banyak kontribusi peningkatan, yaitu sebesar 40,52%.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

1.3. Cakupan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, maka peneliti membatasi penelitian ini untuk menguji dan menganalisis volatilitas harga saham perusahaan di sektor keuangan. Volatilitas harga saham sebagai variabel dependen diukur menggunakan harga saham tertinggi dan terendah. Variabel independen dalam penelitian ini sebagai faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham. volatilitas harga saham dapat ditentukan oleh kebijakan dividen, variabel mikro, dan variabel makro ekonomi. Kebijakan dividen diukur menggunakan *earnings per share* (EPS), karena EPS merupakan informasi yang menggambarkan perolehan *earning* perusahaan yang dapat digunakan untuk memproyeksikan *earning* pada masa yang akan datang. Variabel mikro mikro diukur menggunakan *growth in asset* (GA) dan *earnings volatility* (EV), sedangkan variabel makro diukur menggunakan nilai tukar (EXC) dan suku bunga (INT).

1.4. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *earnings per share* terhadap volatilitas harga saham?
2. Bagaimana pengaruh *growth in asset* terhadap volatilitas harga saham?
3. Bagaimana pengaruh *earnings volatility* terhadap volatilitas harga saham?
4. Bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap volatilitas harga saham?

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

5. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga terhadap volatilitas harga saham?
6. Bagaimana pengaruh *earnings per share*, *growth in asset*, *earnings volatility*, nilai tukar, suku bunga terhadap volatilitas harga saham secara simultan?

1.5. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *earnings per share* terhadap volatilitas harga saham.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *growth in asset* terhadap volatilitas harga saham.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *earnings volatility* terhadap volatilitas harga saham.
4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap volatilitas harga saham.
5. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh tingkat suku bunga terhadap volatilitas harga saham.
6. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *earnings per share*, *growth in asset*, *earnings volatility*, nilai tukar, suku bunga terhadap volatilitas harga saham secara simultan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

1.6. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai investasi, pasar modal, kebijakan dividen, dan volatilitas harga saham, serta menjadi bahan masukan bagi peneliti selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi yang berguna sebagai bahan pertimbangan dan referensi dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen, variabel mikro, dan variabel makro ekonomi terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini merupakan replikasi dari Hamid *et al*., (2017). Namun, penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data triwulan dan membandingkan perusahaan di sektor keuangan antara Negara Indonesia dan Negara Malaysia. Selain itu, variabel kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earning per share*, sedangkan Hamid *et al.*, (2017) menggunakan variabel *dividend payout ratio* dan *dividend yield*.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori

2.1.1. *Signalling Theory*

Signalling theory mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi (Atmaja, 2008, p. 6). Setiap informasi yang diumumkan oleh perusahaan dipandang sebagai sinyal bagi investor di masa depan dalam mengambil keputusan. Informasi saat ini mencermikan kondisi di masa yang akan datang. Dalam *signalling theory*, informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat penting bagi investor. Informasi tersebut berisi mengenai keterangan maupun gambaran yang mencerminkan kondisi masa lalu, saat ini, dan masa depan. Informasi tersebut berasal dari dalam perusahaan itu sendiri ataupun dari luar perusahaan. Informasi yang berasal dari dalam perusahaan berupa laporan keuangan. Banyak perusahaan-perusahaan gagal dalam memberikan laporan keuangan atau informasi keuangan sesuai dengan standar yang disyaratkan oleh lembaga keuangan (Yanto *et al.*, 2017).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Dalam pasar modal sempurna menurut Miller dan Modigliani (1961), semua pedagang memiliki akses informasi dan harga yang sama dan tanpa biaya untuk mengetahui tentang harga yang berlaku dan tentang semua karakteristik saham lainnya yang relevan. Teori ini digunakan

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

karena mendasari perilaku investor yang membutuhkan semua informasi mengenai perusahaan untuk keperluan investasinya. Investor saham merupakan pemilik saham yang diterbitkan suatu perusahaan, yang sekaligus mempunyai hak kepemilikan atas perusahaan tersebut, sehingga investor berhak atas segala informasi yang berkaitan dengan perkembangan perusahaan (Khoiruddin dan Faizati, 2014). Investor tidak lepas dari informasi mengenai pertumbuhan perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan, kondisi pasar saat ini, dan estimasi kondisi perusahaan di masa depan. Informasi dari perusahaan tersebut sebagai sinyal bagi investor dalam investasinya.

2.1.2. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010, p. 2). Investasi merupakan penanaman uang dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang (Mudjiyono, 2012). Suparmono (2004, p. 86) mendefinisikan bahwa, investasi merupakan pengeluaran perusahaan untuk penyelenggaraan kegiatannya, yaitu menghasilkan barang dan jasa. Investasi secara sederhana diartikan sebagai usaha untuk memperoleh hasil atau keuntungan (Nofiatin, 2013). Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah menyalurkan sejumlah dana

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang.

Dalam berinvestasi, menurut Surbakti dan Kusumastuti (2013) investor memerlukan sejumlah informasi untuk menganalisis dan menilai prospek perusahaan di masa depan, informasi yang diperlukan adalah laba per saham dan dividen per saham yang dibagikan oleh perusahaan. Investor, kreditor dan para pengguna laporan keuangan membutuhkan informasi yang relevan mengenai laporan keuangan suatu perusahaan untuk pengambilan keputusan (Yendrawati dan Pratiwi, 2014). Setiap melakukan investasi pasti mengandung risiko dan ketidakpastian. Jika investor mengharapkan keuntungan yang tinggi, maka investor tersebut juga harus bersedia menanggung risiko yang tinggi (Husnan, 2015, p. 25).

2.1.3. Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010, p. 26), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Berdasarkan UU RI No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Husnan (2015, p. 3) pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana dengan memperdagangkan efek, seperti saham dan obligasi.

Pasar modal memiliki dua peran penting dalam perekonomian suatu negara, yaitu pasar modal memberikan alternatif untuk sumber daya modal perusahaan untuk mengembangkan atau mengekspansi bisnisnya dan pasar modal memberikan alternatif bagi orang-orang yang ingin menginvestasikan uangnya (Sutrisno, 2017). Pasar modal sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor (Asih dan Akbar, 2016). Pasar modal memberikan kemudahan dalam memperoleh dana bagi pihak yang membutuhkan dana (debitur). Soleman (2008) berpendapat dengan adanya pasar modal maka pihak investor dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) dan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan kegiatan operasional tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.1.4. Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham adalah gejolak yang terjadi pada harga saham berupa besarnya jarak valas selama periode waktu tertentu (Fahmawati, 2017). Salah satu alat analisis dalam menilai harga saham adalah melalui analisis fundamental perusahaan melalui analisis rasio keuangannya (Safitri, 2013). Volatilitas harga yang tinggi menunjukkan perubahan harga yaitu naik ataupun turun secara cepat. Seorang pembeli saham menginginkan harga saham yang rendah dan mengalami kenaikan setelah pembeliannya. Sebaliknya, penjual menginginkan harga saham yang saham yang tinggi saat penjualannya. Hal tersebut menimbulkan tujuan yang berbeda antara investor dengan emiten dan mengakibatkan terjadinya fluktuasi harga saham yang disebut volatilitas.

Volatilitas harga saham dipengaruhi oleh faktor mikro dan makro. Faktor mikro yang mempengaruhi volatilitas harga saham, yaitu kebijakan dividen (*dividen payout ratio, earnings per share* dan *dividend yield*), frekuensi perdagangan, ukuran perdagangan, volume perdagangan, volatilitas laba, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, *return on equity*, dan *leverage*. Faktor makro yang mempengaruhi volatilitas harga saham adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar, tingkat produktivitas, dan nilai pasar. Menurut Tandelilin (2010, p. 451), semakin besar volatilitas maka akan semakin besar probabilitas bahwa harga saham akan mengalami perubahan yang diinginkan. Volatilitas harga saham juga mencerminkan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

risiko. Semakin tinggi volatilitas harga saham akan semakin tinggi ketidakpastian atau risiko pengembalian atas investasi.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Kebijakan Dividen

Dividen adalah penyaluran dana atau saham perusahaan kepada pemegang sahamnya secara proporsional (Weygandt *et al.*, 2012, p. 634). Dividen merupakan distribusi kas periodik dari perusahaan kepada pemegang sahamnya (Brealey *et al.*, 2009, p. 161). Ada 2 (dua) alternatif yang dilakukan perusahaan atas laba bersih, yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) (Atmaja, 2008, p. 285). Perusahaan yang menguntungkan dan untuk meningkatkan kemungkinan investasi itu akan membayar dividen, sehingga perusahaan yang membayar dividen bisa memilih sumber pendanaan yang berasal dari keuntungan atau dari hutang (Yulianto *et al.*, 2015). Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham (Sari, 2013). *Cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang (Sari dan Wijayanto, 2015). Pembayaran dividen akan dianggap sebagai sinyal atau semata-mata konflik keagenan *(agency conflict)* (Prasetyo, 2013).

Penelitian Modgliani dan Miller (dalam Brealey *et al.*, 2015, p. 504) menyatakan bahwa keputusan dividen tidak menjadi masalah dalam pasar

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

keuangan sempurna. Hal ini didukung oleh pernyataan Adesola dan Okwong (2015) bahwa besarnya dampak laba atau laba per saham pada harga pasar saham lebih besar daripada pembayaran dividen menunjukkan bahwa penentu utama nilai pangsa pasar untuk perusahaan di Nigeria tidak lagi dividen tetapi pendapatan per lembar saham. Dalam praktiknya kebijakan pembayaran menjadi penting bukan hanya karena kandungan informasi dividen dan pembelian kembali, tetapi juga pajak dan ketidaksempurnaan pasar. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan variabel *Earnings Per Share (EPS)*, karena penentu utama nilai pangsa pasar untuk perusahaan adalah pendapatan per lembar saham (EPS).

2.2.2. *Growth in Asset (GA)*

Growth in asset adalah rasio untuk menghitung tingkat pertumbuhan aset perusahaan dari tahun ke tahun. Menurut Indriani dan Widyarti (2013), pertumbuhan aset (*Growth in asset)* merupakan perubahan aset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara *total asset* periode sekarang ($asset_t$) minus *total asset* periode sebelumnya ($asset_{t-1}$), terhadap *total asset* periode sebelumnya ($asset_{t-1}$). Pertumbuhan aset, mencerminkan pertumbuhan sumber daya yang berupa aset yang dimiliki oleh perusahaan, diukur dari perbedaan nilai total aset antara akhir dengan awal tahun dibagi dengan nilai total aset awal tahun (Soleman, 2008). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aset yang tinggi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

dapat meningkatkan kepercayaan investor. Kepercayaan investor terhadap perusahaan akan membuat investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan. Sebaliknya, apabila pertumbuhan aset perusahaan menurun maka akan menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Investor menginginkan pertumbuhan aset yang baik atau stabil, karena hal itu mencerminkan kondisi perusahaan yang baik.

Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan (Zuhro, 2016). Pertumbuhan total aset sangat berpengaruh dalam menentukan kebijakan dividen karena semakin besar pertumbuhan aset perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai ekspansi dari pada menggunakannya untuk membayar dividen (Lestari dan Sulistyawati, 2017). Perusahaan kecil lebih memiliki peluang untuk bertumbuh dalam asetnya yang menyebabkan perusahaan untuk memegang laba daripada membagikan dividen (Shah dan Noreen, 2016).

2.2.3. *Earnings Volatility (EV)*

Earnings volatility adalah tingkat perubahan laba perusahaan yang dibandingkan dengan total aset. Laba perusahaan berubah yaitu naik turun secara cepat. Adanya pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun, akan memberikan sinyal yang positif mengenai kinerja perusahaan (Hartini, 2012). *Earnings volatility* digunakan untuk mengukur

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

tingkat risiko bisnis dan potensi kebangkrutan perusahaan (Jannah dan Haridhi, 2016).

Volatilitas laba dihitung sebagai rasio laba operasi terhadap total aset (Asghar *et al.*, 2011). *Earnings volatility* sebagai salah satu informasi yang digunakan oleh investor dalam menilai kestabilan laba yang diperoleh perusahaan. Perolehan laba yang stabil akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Perusahaan yang sudah berkembang memiliki perolehan laba yang stabil, sedangkan perusahaan kecil memiliki perolehan laba yang tidak stabil.

2.2.4. Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan harga mata uang negara tertentu terhadap mata uang negara lain. Kurs adalah jumlah uang yang dibutuhkan yaitu banyaknya Rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Listriono dan Nuraina, 2015). Menurut Anggraeni dan Suyahya (2016) nilai tukar adalah harga atau nilai mata uang suatu negara yang menggambarkan berapa banyak suatu mata uang harus dipertukarkan untuk memperoleh satu unit mata uang lain. Jika mata uang suatu negara diperkirakan akan menguat, investor asing mungkin bersedia menginvestasikan sekuritas negara tersebut untuk mendapatkan keuntungan dari pergerakan mata uang tersebut (Madura, 2008, p. 40).

Kurs merupakan salah satu harga yang lebih penting dalam perekonomian terbuka, karena ditentukan oleh adanya keseimbangan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

antara permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar, mengingat pengaruhnya yang besar bagi neraca transaksi berjalan maupun bagi variabel-variabel makro ekonomi lainnya (Nirlukito, 2016). Nilai tukar mencerminkan nilai dan kepercayaan mata uang suatu negara terhadap negara lain (Ardhi *et al.*, 2017). Nilai tukar yang terjadi di pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran atas mata uang tersebut. Nilai tukar akan mencerminkan harga di mana jumlah permintaan dengan jumlah penawaran mata uang tersebut (Madura, 2008, p. 87).

2.2.5. Suku Bunga

Menurut definisi Bank Indonesia, BI *Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk mengatasi kenaikan inflasi negara (Listriono dan Nuraina, 2015). Suku bunga sebagai imbalan atas sejumlah investasi yang diberikan kepada investor. Saat suku bunga naik banyak investor yang menjual sahamnya dan menanamkan dananya pada deposito karena memiliki risiko yang lebih rendah. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya bisa terpangkas (Asih dan Akbar, 2016). Penurunan laba akan mengakibatkan harga saham turun. Sebaliknya, saat suku bunga menurun banyak investor yang menanamkan dananya pada pasar modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Perubahan suku bunga relatif mempengaruhi investasi dalam sekuritas asing, yang mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang sehingga mempengaruhi nilai tukar (Madura, 2008, p. 90). Saat kondisi ekonomi bertumbuh, suku bunga BI menurun dan perusahaan mengalami peningkatan laba. Sebaliknya, kenaikan suku bunga akan menurunkan laba perusahaan dan menyebabkan harga saham jatuh (Ardhi *et al.*, 2017).

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh (Adjasi, 2009) yang berjudul "*Macroeconomic Uncertainty and Conditional Stock-Price Volatility in Frontier African Markets: Evidence from Ghana*" meneliti mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap volatilitas harga saham. Variabel makro ekonomi yang digunakan adalah inflasi, nilai tukar, suplai uang, suku bunga, harga minyak, harga emas, dan harga kakao. Penelitian ini menggunakan model EGARCH. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar, harga kakao, dan suku bunga berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Harga emas, minyak, dan suplai uang berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Asghar *et al*. (2011) meneliti dampak *earnings volatility*, *dividend yield*, *dividend payout ratio*, dan *growth in asset* terhadap volatilitas harga saham di Pakistan pada tahun 2005-2009. Hasilnya menunjukkan bahwa *dividend yield*, *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

volatilitas harga saham dan *earnings volatility, growth in asset* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Nazir *et al*. (2012) menguji bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi volatitas harga saham sektor keuangan di Pakistan. Penelitian ini menggunakan *dividend yield, dividend payout ratio,* dan *earning volatility*. Metode yang digunakan adalah *fixed effect regression*. Hasil penelitian ini menunjukkan *dividend yield, dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan *earning volatility* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Ramdhani (2012) meneliti pengaruh *dividend yield* dan *earnings volatility* terhadap volatilitas harga saham yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2007. Pada penelitian ini variabel *earnings volatility* sebagai variabel *intervening*. Hasilnya menunjukkan *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dan *earnings volatility* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Hunjra *et al.* (2014) menguji pengaruh kebijakan dividen, *earnings per share, return on equity, profit after tax* terhadap volatilitass harga saham. Penelitian dilakukan di sektor non-keuangan dengan 63 sampel perusahaan yang terdaftar di Karachi *Stock Exchange* pada tahun 2006-2011 dengan metode OLS. Hasil dari penelitian ini adalah *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. *Dividend payout ratio, profit after tax, earnings per share,* dan *return on equity* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Penelitian Lashgari dan Ahmadi (2014) menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham di Tehran *Stock Exchange* pada tahun 2007-2012 dengan 51 perusahaan. model yang digunakan adalah *fixed effect model*. Hasil penelitian menunjukkan *dividend payourt ratio* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. *Growth in asset* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. *Leverage, earnings volatility,* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Yesi (2015) menguji pengaruh *earnings volatility, dividend yield, growth in asset,* dan *size* terhadap volatilitas harga saham. Penelitian dilakukan di sektor manufaktur pada tahun 2011-2013 dengan 18 perusahaan, menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah *earnings volatility, size* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. *Dividend yield, growth in asset* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Shah dan Noreen (2016) meneliti kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham di Pakistan. Sampel yang digunakan adalah 50 perusahaan di sektor non-keuangan pada tahun 2005-2012. Metode yang digunakan yaitu *Random Effect Model*. Hasil penelitian menunjukkan *dividend payout ratio, dividend yield, firm size, long-term debt* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. *Growth in asset, earnings volatility, earnings per share* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Hamid *et al*. (2017) meneliti kebijakan dividen, variabel mikro dan makro terhadap volatilitas harga saham di sektor keuangan dengan membandingkan analisis CEM, FEM, REM, dan GMM. Penelitian dilakukan pada tahun 2006-2014. Hasilnya menunjukkan *dividend payout ratio, market volatility, interest rate, inflation* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. *Dividend yield, earnings volatility*, dan *growth in asset* berpengaruh tidak signifikan.

Azura *et al*. (2018) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Penelitian ini dilakukan di Sektor Manufaktur dengan sampel 7 perusahaan pada tahun 2012-2016. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. *Dividend yield*, ukuran perusahaan, volume perdagangan, nilai tukar, inflasi, suku bunga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian terdahulu dapat dilihat secara ringkas pada tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

		Judul		Hasil Penelitian
1.	Charles K. D. Adjasi (2009)	*Macroeconomic Uncertainty and Conditional Stock-Price Volatility in Frontier African Markets: Evidence from Ghana*	Variabel Dependen: *Price Volatility* Variabel Independen: - Inflasi - Nilai Tukar - Suplai Uang	- Inflasi, Nilai Tukar, Harga Kakao, Suku Bunga berpengaruh positif terhadap *Price Volatility*. - Harga Emas, Harga Minyak, dan Suplai Uang berpengaruh

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

			- Suku Bunga - Harga Minyak - Harga Emas - Harga Kakao	negatif terhadap *Price Volatility.*
2.	Muhammad Asghar, Syed Zulfiqar Ali Shah, Kashif Hamid, Muhammad Tahir Suleman (2011)	*Impact of Dividend Policy on Stock Price Risk: Empirical Evidence from Equity Market of Pakistan*	Variabel Dependen: *Price Volatility* Variabel Independen: - *Earnings Volatility* - *Dividend Yield* - *Dividend Payout Ratio* - *Growth in Asset*	- *Dividend Yield, Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price Volatility.* - *Earnings Volatility, Growth in Asset* berpengaruh negatif terhadap *Price Volatility.*
3.	Mian Sajid Nazir, Abdullah, dan Muhammad Musarrat Nawaz (2012)	*How Dividend Policy Affects Volatility of Stock Prices of Financial Sector Firms of Pakistan*	Variabel Dependen: *Price Volatility* Variabel Independen: - *Dividend Yield* - *Dividend Payout Ratio* - *Earnings Volatility*	- *Dividend Yield, Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price Volatility*. - *Earnings Volatility* berpengaruh postif signifikan terhadap *Price Volatility*.
4.	Rani Ramdhani (2012)	Pengaruh *Dividend Yield* dan *Earnings Volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham di Bursa Efek Jakarta	Variabel Dependen: Volatilitas Harga Saham Variabel Independen: - *Dividend Yield* - *Earnings Volatility*	- *Dividend Yield* berpengaruh negatif terhadap Volatilitas Harga Saham. - *Earnings Volatility* berpengaruh positif terhadap Volatilitas Harga Saham
5.	Ahmed Imran Hunjra, Muhammad Shahzad Ijaz, Muhammad Irfan Chani, Sabih ul Hassan, dan Umer	*Impact of Dividend Policy, Earnings per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices*	Variabel Dependen: *Price Volatility* - *Dividend Yield* - *Dividend Payout Ratio* - *Profit After Tax* - *Earnings Per Share* - *Return on Equity*	- *Dividend Yield* berpengaruh negatif terhadap *Price Volatility.* - *Dividend Payout Ratio, Profit After Tax, Earnings Per Share,* dan, *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *Price*

UNNES UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

	Mustafa (2014)			*Volatility*.
6.	Zahra Lasghari dan Mousa Ahmadi (2014)	*The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility in The Tehran Stock Exchange*	Variabel Dependen: *Price Volatility* Variabel Independen: - *Dividend Payout Ratio* - *Growth in Asset* - *Leverage* - *Earnings Volatility* - *Firm Size*	- *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap *price volatility*. - *Growth in Asset* berpengaruh positif terhadap *Price Volatility*. - *Leverage, Earnings Volatility, Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Price Volatility*.
7.	Yudi Ari Yesi (2015)	Pengaruh *Earnings Volatility, Dividend Yield, Growth in Asset* dan *Size* terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013	Variabel Dependen: Volatilitas Harga Saham Variabel Independen: - *Earnings Volatilit* - *Dividend Yield* - *Growth in Asset* - *Size*	- *Earnings Volatility, Firm Size* berpengaruh negatif terhadap Volatilitas harga saham. - *Dividend Yield, Growth in Asset* berpengaruh positif terhadap Volatilitas Harga Saham.
8.	Syed Akif Shah dan Umara Noreen (2016)	*Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan*	Variabel Dependen: *Price Volatility* Variabel Independen: - *Dividend Payout Ratio* - *Dividend Yield* Variabel Kontrol - *Firm Size* - *Growth in Asset* - *Long-term Debt* - *Earnings Volatility* - *Earnings Per Share*	- *Dividend Payout Ratio, Dividend Yield* berpengaruh negatif terhadap *Price Volatility*. - *Growth in Asset, Earnings Volatility, Earnings Per Share* berpengaruh positif terhadap *Price Volatility*. - *Firm Size*, Long-term Debt berpengaruh negatif terhadap *Price Volatility*.
	Khasif	*Juxtaposition of*	Variabel	- *Dividend Payout*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

	Hamid, Muhammad Usman Khurram, Wasim Ghaffar (2017)	*Micro and Macro Dynamics of Dividend Policy on Stock Price Volatility in Financial Sector of Pakistan : (Comparative Analysis through Common, Fixed, Random, and GMM Effect)*	Dependen: *Price Volatility* Variabel Independen: - *Dividend Payout Ratio* - *Dividend yield* - *Earnings Volatility* - *Growth in Asset* - *Inflation* - *Interest Rate* - *Market Volatility*	*Ratio, Market Volatility, Interest Rate*, dan *Inflation* berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Volatility* - *Dividend Yield, Earnings Volatility*, dan *Growth in Asset* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Price Volatility*.
10.	Syarifah Nur Azura, Myrna Sofia, dan Nurhasanah (2018)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016	Variabel Dependen: Volatilitas Harga Saham Variabel Independent: - *Dividend Payout Ratio* - *Dividend Yield* - Ukuran Perusahaan - Volume Perdagangan - Nilai Tukar - Inflasi - Suku Bunga	- *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap Volatilitas Harga Saham. - *Dividend Yield*, Ukuran Perusahaan, Volume Perdagangan, Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap voaltilitas harga saham.

Sumber: Beberapa Jurnal yang Diolah (2018)

2.4. Kerangka Berpikir

2.4.1. Hubungan *Earnings Per Share* dengan Volatilitas Harga Saham

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Setiap informasi yang dipublikasikan perusahaan mencerminkan harga saham yang sedang terjadi. Informasi mencerminkan kondisi masa lalu, saat ini, dan masa depan. Salah satu contoh informasi tersebut yaitu *earnings per share*. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

pemegang saham perusahaan (Dewi *et al.*, 2015). Informasi EPS dapat digunakan sebagai gambaran perolehan *earnings* perusahaan di masa yang akan datang. Apabila EPS suatu perusahaan dinilai tinggi oleh investor, maka hal ini pada gilirannya akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut cenderung bergerak naik (Intan, 2009). Semakin tinggi *earnings per share* suatu perusahaan maka semakin tinggi pendapatan yang diterima oleh investor dari hasil investasinya sehingga tingginya *earnings per share* perusahaan dapat berdampak pada harga saham di pasar.

Penelitian oleh Shah dan Noreen (2016) *earnings per share* memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Penelitian tersebut didukung oleh Adesola dan Okwong (2009) yang menyatakan bahwa *earnings per share* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

2.4.2. Hubungan *Growth in Asset* dengan Volatilitas Harga Saham

Growth in asset merupakan rasio untuk menghitung tingkat pertumbuhan aset perusahaan dari tahun ke tahun. Saat pertumbuhan asset suatu perusahaan tersebut positiv maka investor memiliki pandangan yang baik pada perusahaan tersebut yang akhirnya mampu menggerakan harga saham menjadi naik dengan cepat (Yesi, 2015). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan. Sebaliknya, jika pertumbuhan aset perusahaan menurun maka investor akan menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Pertumbuhan aset yang baik atau stabil menjadikan investor memiliki pandangan yang baik terhadap perusahaan. Hal itu menyebabkan naiknya harga saham dengan cepat, sebaliknya apabila pertumbuhan aset tersebut rendah maka investor kurang tertarik untuk berinvestasi sehingga harga saham juga akan turun cepat.

Penelitian oleh Yesi (2015) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *growth in asset* terhadap volatilitas harga saham. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Lashgari dan Ahmadi (2014) bahwa *growth in asset* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

2.4.3. Hubungan *Earnings Volatility* dengan Volatilitas Harga Saham

Perusahaan yang sudah berkembang memiliki pendapatan dan kebijakan dividen yang stabil, sedangkan perusahaan kecil memiliki pendapatan dan kebijakan dividen yang tidak stabil (Shah dan Noreen, 2016). *Earnings volatility* merupakan salah satu informasi yang digunakan investor untuk melihat kestabilan perolehan laba. Menurut Okafor dan Mgbame (2011) dalam Mobarak dan Mahfud, (2017) perusahaan yang tingkat pendapatannya tidak stabil dan bervariasi, maka akan mengalami volatilitas harga yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil mengindikasikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko yang sangat tinggi dimana akan berpengaruh terhadap perubahan pergerakan harga saham yang sangat cepat (Mobarak dan Mahfud, 2017). Oleh karena itu, pendapatan dan pembagian

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

yang tidak stabil tersebut menyebabkan investor kurang memiliki kepercayaan terhadap perusahaan. Kurangnya kepercayaan investor menyebabkan perubahan harga saham yang sangat tinggi baik naik maupun turun, harga saham menjadi tidak stabil. Itulah yang menyebabkan volatilitas harga saham menjadi tinggi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramdhani (2012) yaitu *earnings volatility* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Artinya, saat *earnings volatility* meningkat maka volatilitas harga saham juga meningkat atau tinggi. Berbeda dengan penelitian Asghar *et al.* (2011), *earnings volatility* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

2.4.4. Hubungan Nilai Tukar dengan Volatilitas Harga Saham

Nilai tukar merupakan harga mata uang negara tertentu terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar mempengaruhi seorang investor dalam berinvestasi. Pada saat nilai tukar dalam negeri mengalami depresiasi, nilai indeks di BEI akan menurun, hal ini disebabkan oleh return yang lebih tinggi di pasar uang dan investor lebih tertarik untuk menanamkan uangnya di pasar uang (Hugida, 2011). Ketika mata uang dalam negeri sedang menguat investor akan tertarik untuk berinvestasi di dalam negeri. Begitu sebaliknya, ketika mata uang dalam negeri melemah investor akan berinvestasi di negara yang mata uangnya sedang menguat. Saat mata uang dalam negeri mengalami apresiasi investor akan aktif dalam

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

memperdagangkan sahamnya dan terjadi banyak penjualan. Oleh karena itu, volatilitas harga saham akan tinggi.

Saat mata uang domestik turun akan meningkatkan jumlah ekspor dan aliran kas perusahaan juga meningkat. Aliran kas yang meningkat akan meningkatkan harga saham. Dalam hal ini, nilai tukar sebagai variabel makro yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Beberapa penelitian telah dilakukan, nilai tukar berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham (Hugida, 2011). Penelitian oleh Adjasi (2009) memiliki hasil yang sama yaitu nilai tukar berpengaruh positif volatilitas harga saham.

2.4.5. Hubungan Suku Bunga dengan Volatilitas Harga Saham

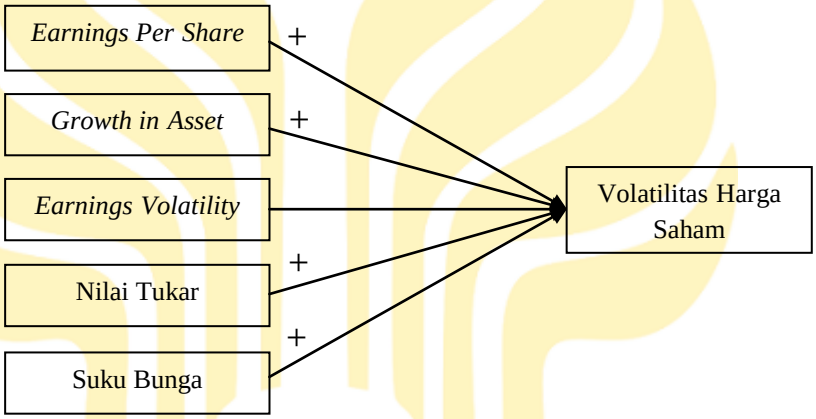
Suku bunga sebagai biaya atas modal yang dipinjamkan yang diukur per tahun. Suku bunga ditetapkan oleh bank sentral yang digunakan sebagai acuan untuk mengatasi inflasi yang ada di negara tersebut. Menurut Dritsaki (2003) dalam Hugida (2011) saat suku bunga naik investor cenderung lebih banyak menjual saham, sehingga hal ini akan meningkatkan volatilitas harga sahamnya. Saat suku bunga turun banyak investor yang memegang sahamnya karena harga saham pada saat itu juga turun. Naiknya tingkat suku bunga menyebabkan investor menarik sahamnya dan memindahkannya ke tabungan atau deposito. Banyaknya investor yang menjual sahamnya akan menyebabkan volatilitas harga saham juga tinggi atau meningkat.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

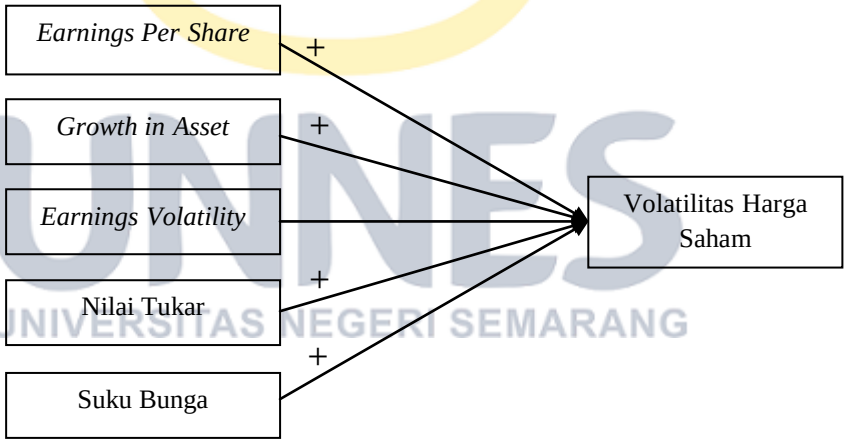
Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Penelitian yang dilakukan oleh Khan (2018) menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan yang ada di Pakistan. Menurut Azura *et al.* (2018), suku bunga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir untuk Studi Kasus pada Negara Indonesia



Gambar 2.2 Kerangka Berpikir untuk Studi Kasus pada Negara Malaysia



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.5. Hipotesis Penelitian

Ha1 : *Earnings Per Share* (*EPS*) berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham pada Negara Indonesia dan Negara Malaysia.

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Ha2 : *Growth in asset* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham pada Negara Indonesia dan Negara Malaysia.

Ha3 : *Earnings volatility* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham pada Negara Indonesia dan Negara Malaysia.

Ha4 : Nilai tukar berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham pada Negara Indonesia dan Negara Malaysia.

Ha5 : Suku bunga berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham pada Negara Indonesia dan Negara Malaysia.

Ha6 : *Earnings Per Share* (*EPS*), *growth in asset*, *earnings volatility*, nilai tukar, suku bunga secara bersama-sama berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Penelitian ini membahas tentang pengaruh kebijakan dividen, variabel mikro dan variabel makro ekonomi terhadap volatilitas harga saham. Kebijakan dividen diproksikan dengan *earnings per share*, variabel mikro diproksikan dengan *growth in asset* dan *earnings volatility*, sedangkan variabel makro diproksikan dengan nilai tukar dan suku bunga. Simpulan yang diperoleh dari pembahasan sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. *Earnings Per Share.* Variabel *earnings per share* pada Negara Indonesia dan Negara Malaysia berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Semakin tinggi *earnings per share* maka volatilitas harga saham semakin menurun.
2. *Growth in Asset.* Variabel *growth in asset* di Negara Indonesia dan Negara Malaysia tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dimungkinkan karena investor cenderung tidak memperhatikan pertumbuhan aset dalam berinvestasi.
3. *Earnings Volatility.* Variabel *earnings volatility* di Negara Indonesia dan Negara Malaysia tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini mungkin karena *earnings volatility* sebagai sinyal kurang memberikan informasi yang baik bagi investor.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

4. Nilai Tukar. Variabel nilai tukar di Negara Indonesia berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Semakin tinggi nilai tukar maka volatilitas harga saham semakin menurun. Namun, nilai tukar di Negara Malaysia berpengaruh positif. Semakin tinggi nilai tukar maka volatilitas harga saham semakin tinggi.
5. Suku Bunga. Variabel suku bunga di Negara Indonesia berpengaruh negatif. Semakin tinggi tingkat suku bunga di Indonesia maka volatilitas harga saham semakin rendah. Namun, suku bunga di Negara Malaysia tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dimungkinkan karena investor tidak sepenuhnya memperhatikan suku bunga tetapi faktor makro lain, seperti nilai tukar, inflasi, ataupun nilai pasar.

5.2. Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

   Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah atau mengganti variabel yang diperkirakan berkaitan atau mempengaruhi variabel volatilitas harga saham. Berdasarkan penelitian ini, variabel mikro *growth in asset* dan *earnings volatility* belum memberikan kontribusi informasi yang baik pada volatilitas harga saham. Sehingga perlu diganti dengan variabel lain selain *growth in asset* dan *earnings volatility*. Misalnya, variabel volume perdagangan, ukuran perdagangan, *long-term debt*, *size*, *profit after tax*, dan lainnya. Peneliti selanjutnya juga perlu melakukan penelitian di sektor lain dan menambah periode

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

pengamatan agar memberikan hasil lebih akurat. Selain itu, dapat melakukan perbandingan hasil dengan negara lain selain Malaysia.

2. Bagi Investor

Bagi investor diharapkan hasil ini dapat digunakan sebagai referensi dalam berinvestasi dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu *earnings per share*, nilai tukar, dan suku bunga.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR PUSTAKA

Adesola, W. A., & Okwong, A. E. (2009). An Empirical Study of Dividend Policy of Quoted Companies in Nigeria. *Global Journal of Social Sciences*, *8*(1), 85–101. https://doi.org/10.4314/gjss.v8i1.48907

Adhita, L. D., & Agustin, S. (2013). Pengaruh Fundamental Inflasi dan Suku Bunga terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, *2*(3), 1–25.

Adjasi, C. K. D. (2009). Macroeconomic Uncertainty and Conditional Stock Price Volatility in Frontier African Markets. *The Journal of Risk Finance*, *10*(4), 333–349. https://doi.org/10.1108/15265940910980641

Anggraeni, W., & Suyahya, I. (2016). Pengaruh antara Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, dan Jumlah Barang Impor dengan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika. *Journal of Applied Business and Economics*, *3*(2), 81–89.

Ardhi, H. S., Hasan, H. A., Efni, Y., Rokhmawati, A., & Gusnardi. (2017). The Influence of Macro Economy and Financial Performance on Stock Return in Automotive Industry in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi, Kewirausahaan, dan Bisnis (KURS)*, *2*(1), 111–118.

Asghar, M., Zulfiqar, S., Shah, A., Hamid, K., & Suleman, M. T. (2011). Impact of Dividend Policy on Stock Price Risk: Empirical Evidence from Equity Market of Pakistan. *Far East Journal of Psychology and Business*, *4*(1), 45–52.

Asih, N. W. S., & Akbar, M. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, *17*(1), 43–52.

Atmaja, L. S. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.

Azura, S. N., Sofia, M., & Nurhasanah. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. (2009). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Lima). Jakarta: Erlangga.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. (2015). *Fundamentals of Corporate*

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Finance (Eight). New York: McGraw Hill.

Cahyaningdyah, D., & Ressany, Y. D. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *3*(1), 20–28.

Dewi, D. A. I. Y. M., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, *6*(4), 2222–2252.

Dewi, K. D. R., Adiputra, I. M. P., & Yuniarta, G. A. (2015). Pengaruh Dividen Per Share dan Earning Per Share terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, *3*(1).

Fahmawati, A. A. (2017). Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Yield dan Dividen Payout Ratio) terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Fajrihan, J. (2010). *Dampak Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan LQ 45 di BEI*. Skripsi. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: UNDIP.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (Lima). Jakarta: Salemba Empat.

Habib, Y., Kiani, Z. I., & Khan, M. A. (2012). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, *12*(5), 78–84. https://doi.org/10.1108/15265941111100076

Hamid, K., Khurram, M. U., & Ghaffar, W. (2017). Juxtaposition of Micro and Macro Dynamics of Dividend Policy on Stock Price Volatility in Financial Sector of Pakistan: (Comparative Analysis through Common, Fixed, Random and GMM Effect) Kashif HAMID. *Journal of Accounting, Finance, and Auditing Studies*, *3*(1), 64–79. Retrieved from https://ssrn.com/abstract=2894890

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Hartini, W. (2012). Pengaruh Financial Ratio terhadap Pertumbuhan Laba dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi. *Management Analysis Journal*, *1*(2), 1–7.

Hugida, L. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2006-2009).

Hunjra, A. I., Ijaz, M. S., Chani, M. I., Hasan, S. ul, & Mustafa, U. (2014). Impact

Edited with the trial version of FlexiPDF To remove this notice, visit www.flexipdf.com

of Dividend Policy, Earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices. *Munich Personal RePEc Archive*, (60793).

Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Hussainey, K., Mgbame, C. O., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence. *The Journal of Risk Finance*, *12*(1), 57–68. https://doi.org/10.1108/15265941111100076

Ilaboya, O. J., & Aggreh, M. (2013). Dividend Policy and Share Price Volatility. *Journal Asian Dev. Stud*, *2*(2), 109–122. Retrieved from http://www.globalcentre.org/uploads/JADS 109-122 dr ilobaya.pdf

Indriani, A., & Widyarti, E. T. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *4*(1), 59–68.

Intan, T. (2009). *Pengaruh Dividend Per Share dan Earning Per Share terhadap Harga Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Medan: Universitas Sumatra Utara.

Jannah, R., & Haridhi, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, dan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Non-Financing yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, *1*(1), 133–148.

Jones, C. M., Kaul, G., & Lipson, M. L. (1994). Transactions, Volume, and Volatility. *The Review of Financial Studies*, *7*(4), 631–651.

Juliani, M. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Batam: Universitas Internasional Batam.

Kartika, A. (2010). Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia, *12*(1), 17–26.

Khan, M. A. (2018). Assesing The Role of Macroeconomic Variables on Stock Price Volatility: A Case of Pakistan Stock Exchange. *Pakistan Business Review*, 928–943.

Khoiruddin, M., & Faizati, E. R. (2014). Reaksi Pasar terhadap Dividen Announcement yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *5*(2), 209–219.

Lashgari, Z., & Ahmadi, M. (2014). The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility in The Tehran Stock Exchange. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, *3*(10), 273–283. Retrieved from

UNNES UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

http://ezproxy.lib.monash.edu.au/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=91711854&site=ehost-live&scope=site

Lestari, E., & Sulistyawati, A. I. (2017). Kebijakan Dividen pada Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, *6*(2), 113–130.

Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan Inflasi, BI Rate, Kurs Dollar (USD/IDR) dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *6*(1), 73–83.

Madura, J. (2008). *International Financial Management* (Ninth). USA: Thomson Higher Education. https://doi.org/10.1136/bmj.1.5802.756-b

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth and The Valuation of Shares. *The Journal of Business*, *34*(4), 411–433.

Mobarak, R., & Mahfud, M. K. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, BVPS, Earning Volatility, Leverage, PER , dan Volume Perdagangan (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Diponegoro Journal of Management*, *6*(2), 1–13.

Mudjiyono. (2012). Investasi dalam Saham & Obligasi dan Meminimalisasi Risiko Sekuritas pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal STIE Semarang*, *4*(2), 1–18. Retrieved from http://jurnal3.stiesemarang.ac.id/index.php/stiesmg/article/view/104/100

Nazir, M. S., Abdullah, & Nawaz, M. M. (2012). How Dividend Policy Affects Volatility of Stock Prices of Financial Sector Firms of Pakistan. *American Journal of Scientific Research*, *61*(61), 132–139.

Nazir, M. S., Nawaz, M. M., Anwar, W., & Ahmed, F. (2010). Determinants of Stock Price Volatility in Karachi Stock Exchange: The Mediating Role of Corporate Dividend Policy. *International Research Journal of Finance and Economics*, *55*(55), 100–107.

Nirlukito, C. (2016). Analisis Faktor Internal Perubahan Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika dengan Menggunakan Multiple Regression Analysis Instrument with Error Correction Model (ECM). *Journal of Applied Business and Economics*, *3*(2), 90–102.

Nofiatin, I. (2013). Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar , dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005 – 2011. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, *II*(66), 215–222.

Oktavilia, S., Fafurida, & Khoiruddin, M. (2017). Mapping Industry as the Strategy for Enhancing Competitiveness of Industry in Semarang Regency. *Advanced Scientific Letters*, *23*(8), 7131–7134(4).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Prasetiyo, A. A., & Utiyati, S. (2014). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI dan Nilai Tukar terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, *3*(7), 1–24.

Prasetyo, D. A., & Darmawan, A. (2017). Pengaruh Risiko Inflasi, Risiko Suku Bunga, Risiko Nilai Tukar dan Leverage terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 - 2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, *50*(3), 48–56.

Prasetyo, T. (2013). Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *4*(1), 10–22. Retrieved from http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm%0ADIVIDEN,

Puspida, S., & Budiyanto. (2013). Pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal pada PT. Pembangkitan Jawa Bali. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, *2*(2), 1–15.

Ramadan, I. Z. (2013). Dividend Policy and Price Volatility. Empirical Evidence from Jordan. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, *3*(2), 15–22.

Ramdhani, R. (2012). Pengaruh Dividend Yield dan Earning Volatility terhadap Volatiltas Harga Saham di Bursa Efek Jakarta, *3*(2), 665–672.

Rowena, J., & Hendra. (2017). Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2013 - 2015. *Jurnal Administrasi Kantor*, *5*(2), 231–242.

Safitri, A. L. (2013). Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, Return on Asset, Debt to Equity Ratio dan Market Value Added terhadap Harga Saham dalam Kelompok Jakarta Islamic Index. *Management Analysis Journal*, *2*(2), 1–8.

Saputra, R. A., & Harjito, D. A. (2015). Hubungan Kausalitas antara Nilai Tukar dengan Harga Saham dan Inflasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, *3*(1), 46–60.

Sari, E. L., & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, *4*(4), 281–291.

Sari, O. T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, *2*(2), 1–7.

Schwert, G. W. (1989). Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?,

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

XLIV(5).

Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, *7*(3), 1682–1712.

Setiawan, A. P., & Wijayanto, A. (2017). Estimasi Volatilitas Saham dengan Metode Momentum (The Methods of Moments) dan Estimasi Kemungkinan Maksimum (Maximum Likelihood Estimation). *Management Analysis Journal*, *6*(2), 1–9.

Shah, S. A., & Noreen, U. (2016). Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan, *6*(2), 461–472.

Soleman, R. (2008). Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Leverage. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, *12*(3), 411–420.

Song, F. (Fengming), Tan, H., & Wu, Y. (2005). Trade Size, Trade Frequency, and The Volatility-Volume Relation. *The Journal of Risk Finance*, *6*(5), 424–437. https://doi.org/10.1108/15265940510633497

Suharyadi, & Purwanto. (2013). *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern* (Dua). Jakarta: Salemba Empat.

Suparmono. (2004). *Pengantar Ekonomika Makro* (Pertama). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Surbakti, N., & Kusumastuti, R. (2013). Analisis Pengaruh Dividend Policy terhadap Share Price Volatility (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011).

Sutrisno, B. (2017). Hubungan Volatilitas dan Volume Perdagangan di Bursa Efek Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, *7*(April), 15–26. https://doi.org/10.15408/ess.v7i1.3894

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Pertama). Yogyakarta: Kanisius.

Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, *4*(4), 333–340.

UU RI No. 8 Tahun1995 tentang Pasar Modal. (n.d.).

Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2012). *Accounting Principle*.

Wijayanti, R., & Diyanti, V. (2017). Pengaruh Volatilitas Laba, Perataan Laba dan Corporate Governance terhadap Kualitas Laba Bank Syariah dan Konvensional. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, *18*(1), 66–79. https://doi.org/10.18196/jai.18161

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

www.bi.go.id diakses 21 Juni 2018 09:28 WIB

www.bnm.gov.my diakses 21 Juni 2018 9:53 WIB

www.bursamalaysia.com diakses 5 Juni 2018 pukul 15:36 WIB

www.idx.co.id diakses 7 Juni 2018 pukul 21:18 WIB

www.ojk.go.id diakses 20 Januari 2018 pukul 11:38 WIB

Yanto, H., Yulianto, A., Sebayang, L. K. B., & Mulyaga, F. (2017). Improving The Compliance with Accounting Standards without Public Accountability (SAK ETAP) by Developing Organizational Culture: A Case of Indonesian SMEs. *The Journal of Applied Businees Research*, *33*(5), 929–940.

Yendrawati, R., & Pratiwi, R. S. I. (2014). Relevansi Nilai Informasi Laba dan Arus Kas terhadap Harga Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *5*(2), 161–170.

Yesi, Y. A. (2015). Pengaruh Earning Volatility, Dividend Yield, Growth in Asset dan Size terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013.

Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade Off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, *3*(4), 13–18. https://doi.org/10.18488/picbsss.3/2015.3/3.13.18

Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2016). Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Products Firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*. https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2016-0250

Zuhro, F. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, *5*(5), 1–16.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG